

第一篇

認識財務報表

*Financial Management
- Easy to Get Started*

第 1 章 股東權益

- 1.1 初識股東權益
- 1.2 股本
- 1.3 資本公積
- 1.4 保留盈餘
- 1.5 彈性面額—面額為 10 元之規定對企業籌資之限制
- 1.6 員工分紅費用化
- 1.7 除權基準價
- 1.8 庫藏股
- 1.9 股東與債權人的代理問題

要了解公司，一定要了解財務報表，而要了解財報則一定要懂一些會計觀念，財報到底是什麼東西呢？簡單來說，它是企業與外人之間的一個溝通工具。人們彼此之間以語言溝通；而企業則是以財務報表對外向大眾溝通。不同於以往的財管教科書，本書以股東權益敘述起，帶領讀者先了解關於股東的自身權利，再進一步了解其他與財務相關的議題。本章將介紹什麼是股東權益、身為股東有哪些該注意的權益、彈性面額開放的影響、員工分紅費用化以及庫藏股等相關議題。

1.1 初識股東權益

講到財務，不免要從財務報表講起。財務報表（Financial Statements）¹，簡稱財報，是一套具會計基礎的財務文件，它反映一家企業過去一個時段（通常是季度或年度）的財務表現及期末狀況。它以量化的財務數字，分項目表達。財務報表能幫助股東和債權人了解企業的經營狀況，進一步幫助經濟決策，是現實經濟狀況的近似描述。

我們一般熟知財務報表包含四大報表與附註，四大報表分別為財務狀況表（Statement of Financial Position）、綜合損益表（Statement of Comprehensive Income）、現金流量表（Statement of Cash Flows）、權益變動表（Statement of Changes in Equity），功能分別敘述如下：

1. 資產負債表²：反映企業資產、負債及資本的期末狀況。
2. 綜合損益表：反映企業收入、支出及盈利的表現。
3. 現金流量表：反映企業現金流量的來龍去脈，當中分為營業活動、投資活動及籌資活動三部份。
4. 權益變動表：反映企業股東之權益變化情形。
5. 附註：對財報中編製基礎、方法及主要項目等補充說明。

1 本書財務報表一律以國際財務報導準則（IFRSs）為編制基礎。

2 在 IFRSs 中，正式名稱為「財務狀況表」，但我們仍沿用慣用舊稱「資產負債表」。

四大報表中，只有資產負債表是以固定的時點表示，其他三張報表都是看一段會計期間內的變化。前面三大報表，大家應該比較耳熟能詳，但第四張報表「股東權益變動表（IFRSs 新制稱為權益變動表）」，或許曾聽過，但卻不一定知道它的重要性在哪裡。

公司為股東所共有，股東最關心的當然就是自己的權益。身為股東，有哪些權益是值得我們應該去注意的呢？股東權益變動表主要呈現的是公司過去這一年來對於股東權益上的變動，包含股利政策、獲利及股本變化，或者是管理階層對自己、對員工，還有廣大的股東所抱有之態度，這些，都是我們可以從股東權益變動表中略知一二的訊息。我們將透過以下股東權益變動表中的三大組成支柱，來了解它們的重要性。首先，在資產負債表的股東權益項下三個主要的項目分別為：股本、資本公積與保留盈餘。

歸屬於本公司業主之權益（附註十、十六、二五、二八及三三）

股 本				
普通股	152,724,765	23	152,724,765	24
特別股	382,680	—	382,680	—
股本合計	<u>153,107,445</u>	<u>23</u>	<u>153,107,445</u>	<u>24</u>
資本公積	<u>36,664,652</u>	<u>5</u>	<u>36,575,997</u>	<u>6</u>
保留盈餘				
法定盈餘公積	55,359,726	8	54,778,577	9
特別盈餘公積	26,921,505	4	29,248,991	4
未分配盈餘	<u>10,411,352</u>	<u>2</u>	<u>6,156,721</u>	<u>1</u>
保留盈餘合計	<u>92,692,583</u>	<u>14</u>	<u>90,184,289</u>	<u>14</u>
其他權益	<u>6,088,342</u>	<u>1</u>	<u>4,585,717</u>	<u>1</u>
庫藏股票	<u>(8,581,510)</u>	<u>(1)</u>	<u>(8,582,297)</u>	<u>(1)</u>
本公司業主之權益合計	279,971,512	42	275,871,151	44
非控制權益	<u>26,546,818</u>	<u>4</u>	<u>26,869,649</u>	<u>5</u>
權益合計	<u>306,518,330</u>	<u>46</u>	<u>302,740,800</u>	<u>49</u>
負債及權益總計	<u>\$661,287,229</u>	<u>100</u>	<u>\$623,449,965</u>	<u>100</u>

1.2 股本

股本是指股東在公司中所占的權益，在會計上，股本等於股票面額乘上股票發行總額數。依照股東所擁有的權利不同，可分為普通股（Common Stock）與特別股（Preferred Stock）。普通股是指在公司的盈利及財產的分配上享有普通權利的股份，代表先滿足所有債權償付要求及特別股東的收益權與求償權要求後，對企業盈利和剩餘財產的分配權。享有一般之股東權利者稱為普通股，而享有特殊權利、或某些權利受到限制者為特別股。特別股依不同公司發行時所設定的條件而有所差別，常見的特別股種類有永續特別股、累積特別股、非累積特別股、附轉換權利特別股等等。在股東有限責任原則下，股東對公司債務不需負任何責任，公司債務完全以公司財產清償，股本可以說是對公司債權人的最低限度的擔保額。

過去這幾年來（2014-2016），每隔一陣子就鬧得沸沸揚揚的台灣高鐵破產案，到底會不會真的破產，其實跟特別股有很大的關係。高鐵的財務危機其中之一是特別股贖回的問題，即特別股到底要不要轉換成普通股，如果轉換成普通股，那應可以度過危機，如果一定要高鐵路贖回，高鐵路當時無法做到。特別股與一般股東的權益略有不同，有些是擁有優先權益，有些則是有限制權益。限制權益的情況下，公司會讓特別股股東擁有股利優先分配權，同時也剝奪在股東大會的投票權。另外，特別股的利息是固定的，這讓特別股有一點類似「債」的性質，所以又可稱為混合債券（Hybrid Securities）。再來就是「剩餘財產」的分配權利，公司有盈餘時，特別股股東有優先機會拿到分紅，而公司破產或清算時，特別股股

東也比普通股股東擁有優先分配權。特別股股東的權益與限制，必須遵循當時公司發放特別股時所規定的條款，每家公司的特別股條款可能都不太一樣，甚至同家公司不同時機所發放的特別股權益也不一定相同。

1.2.1 股本的增減變化

投資股票時，當公司發放股票股利給股東時，股東不須額外出資，即可得到額外的股票，視為無償配股，對公司而言，也稱為盈餘轉增資。而若公司以現金的方式發放盈餘給股東，就是發放現金股利。股本的變化會牽涉的股東權益的變動，公司有哪些動作會讓股本增加或減少呢？

股本增加 ↑	股本減少 ↓
1. 現金增資 2. 發放股票股利 3. 可轉換公司債的股權轉換 4. 員工認股權執行	1. 減資 2. 實施庫藏股買回

如上表所示，現金增資、股票股利、可轉換公司債與員工認股權等的執行，會讓公司的股本增加。現金增資一般是以發行新股來增資，若是第一次在公開市場掛牌，我們稱為 IPO（Initial Public Offerings, 首次公開募股），若非首次公開掛牌，則稱為 SEO（Seasoned Equity Offerings）。有關可轉債、減資與庫藏股等相關議題後續章節將有詳細論述。

1.3 資本公積

資本公積是企業收到投資者超出其在企業註冊資本的所占份額，以及直接計入所有者權益的利得和損失等。若股價第一次發行或是再次發行的時候，與面額相比溢價的空間，就要放到資本公積，視為資本的增加，另外如資產重估增值等也都要轉到資本公積；而當保留盈餘虧損時，資本公積可適度調解，彌補發放股利。資本公積就好比一座水庫，若公司有虧損而無法發放股利，資本公積便可做為調整之用。影響資本公積來源主要包含買賣庫藏股、企業資產重估增值以及資本公積轉增資，而資本公積轉增資就是把資本公積拿出來變成股本，與發放股票股利的盈餘轉增資一樣，事實上對整體股東權益是沒有改變的。

1.4 保留盈餘

保留盈餘是指公司歷年累積之純益，未以現金或其它資產方式分配給股東、轉為資本或資本公積者。保留盈餘是連結損益表與資產負債表之股東權益的一個關鍵重要科目，在損益表中最後的稅後盈餘扣除股利等項目後，會轉換到資產負債表中股東權益項下的保留盈餘，因此，公司的獲利與虧損對保留盈餘都是有影響的。保留盈餘是把公司的一部分盈利留在企業作為再投資之用，所以股利政策也屬於企業長期融資戰略的一個重要組成部分。

法定盈餘公積是指，在台灣的公司法規定，公司若把所有的盈餘都發放完，將使公司債權人的權益受到影響，為了要保障這些債

權人，公司在發放保留盈餘時，須提撥 10%，作為法定盈餘公積。法定盈餘公積超過實收資本額 25% 之部分，可發給股東新股及現金。另外補充說明，上述三者是構成股東權益的重要支柱，股東權益也就是所謂的淨值，當公司每股淨值價格低於 10 元時，公司會喪失信用交易資格，不能作為融資融券；每股淨值價格低於 5 元時，會被打入全額交割股。

股東權益變動表就是在講股本、資本公積與保留盈餘這三個大項目，裡面很多項目的增減，都與財務議題很有相關，例如減資、庫藏股、可轉換公司債等等，還有資本公積，如何用資本公積去做股利上的調節分配？還有保留盈餘到底分配給了哪些人？這些都可以從股東權益項有所了解。

1.5 彈性面額—面額為 10 元之規定對企業籌資之限制

台灣在股東權益這一塊做了一項很大的改變。為鼓勵國內新創事業發展，證交所公告自 2014 年 1 月 1 日起，推動採用彈性面額股票制度，公開發行公司股票可自行決定股票面額，但面額應一致。在台灣，一般我們所熟知，股票面額皆為 10 元；然而在美國或其他國家，股票面額不一定是 10 元，也不一定是任何固定值。我們可以看到下方表格所整理的，臉書、蘋果、GOOGLE 這幾家大公司的面額都是非常小的：

	面額 (美元)	股本 (萬美元)	股價 (美元)	市價 (億美元)
臉書	0.000006	1.47	49.01	1,203
蘋果	0.00001	0.9	524.99	4,723
GOOGLE	0.001	33.4	1,033.56	3,453

資料來源：商業周刊

面額固定 10 元會遇到那些問題呢？

■ 造成股價長期低於面額之上市（櫃）、興櫃公司籌資困難

當公司股價低於面額時，得按市價折價發行，公司須先借記資本公積，資本公積不足者再借記未分配盈餘。由於面額高於股價使公司的資本公積以及未分配盈餘可能已因歷年轉增資而所剩無幾，故可能產生保留盈餘變成負數的情形，而直接影響公司之股利分配政策。

■ 不利新創企業籌資

為減少面額調整之成本，多數創業者在設立公司與籌資時，仍以每股面額 10 元為主，惟新創公司可能尚未獲利，導致投資者基於每股投資之持股成本過高而選擇放棄，而較傾向將資源挹注在發展較成熟的公司或上市（櫃）、興櫃公司。縱使願意以 10 元價格進行投資，公司經營團隊為避免股權被稀釋，亦須投入相當資金，增加創業者之資金負擔，因此將導致新創企業籌資困難，有礙新創產業的發展。

■ 不利股票分割

股票分割在國外很常用，但過去在台灣無法推動，主要原因是面額固定為 10 元，如一家公司將股票一分為二，分割後將使面額由十元變為五元，因此將與法規不符。

若企業在草創時期或是虧損時期，強制以 10 元來當增資的依據，會有相當大的困擾。企業還尚未賺錢，又面臨課稅的問題，將

難以進行資金籌措。過去台灣常有技術股，技術股通常是用面額 10 元來課稅，基本上只是拿到股票就要課稅，公司也還沒有賺到錢，如今把面額變回彈性面額，讓企業的籌資壓力相對減輕些。不過，後來技術股課稅的問題已經有作修正。

過往在台灣發行股票面額一律訂為 10 元，面額為股東應出資之最低金額，此規定將可能造成股價長期低於面額之上市（櫃）、興櫃公司籌資困難，不利新創企業籌資。再者，非公開發行公司其股票每股面額雖非 10 元，但為減少進入資本市場後的面額調整成本，多數創業者在設立公司與籌資時，仍偏好每股面額 10 元為主，致使投資者基於每股投資之持股成本過高而放棄投資。

但自從彈性面額股票正式上路，未來國內公司發行股票之金額將不限於新臺幣 10 元，公司可自行訂出最適合自家發展策略的面額。未來國內公司發行股票之金額將不限於新台幣 10 元，也就是說股票面額不再全部是 10 元，可以是 5 元、1 元或是 20 元或其他面額，公司可依照自己的需求自行決定股票發行面額。投資人買賣證券時，將不需考量各公司之股本規模，且必須避免採用關於股本面額的財務資料，只要不涉及股本及面額（例如本益比、每股營收、每股盈餘及每股淨值），與過去一樣並無差別，依舊可繼續作為投資分析指標。

企業的彈性面額會有那些改變呢？

一般我們所了解的股本就是流通在外的股數乘以十，過去我們習慣把股本除以十就是股數，實施彈性面額後，有哪些事項是需要大家調整的呢？首先是股價、市值與面額將脫鉤，面額將不具用處。

若大家熟悉彈性面額不為 10 元的話，股本就不再重要，判斷一家公司是否為大型股就變成以股數大小或是市值來判斷。將來財務上的指標，若是跟股數有關都還是可以作為參考，以下舉例說明：

單位：股 / 新台幣元			相關財務分析指標：		
	A 公司	B 公司		A 公司	B 公司
面額 (A)	10 元	5 元	股東權益報酬率 (D/E)	50%	50%
發行股數 (B)	100,000 股	200,000 股	本益比 (J = H/M)	10 倍	10 倍
股本 (C = A*B)	1,000,000 元	1,000,000 元	殖利率 (K)	5%	5%
當年度稅後淨利 (D)	1,000,000 元	1,000,000 元	每股淨值 (L = E/B)	20 元	10 元
淨值 (E = C + D)	2,000,000 元	2,000,000 元	每股盈餘 (M = D/B)	10 元	5 元
股利發放金額 (F)	500,000 元	500,000 元	每股股利 (N = H*K)	5 元	2.5 元
公司市值 (G)	10,000,000 元	10,000,000 元			
每股市價 (H = G/B)	100 元	50 元			

A 公司股票面額為 10 元，發行股數為 100,000 股；B 公司股票面額為 5 元，發行 200,000 股。兩家公司的面額與發行股數不相同，然而股本皆為 1,000,000 元。假設當年度的稅後淨利與市值皆相同，每股市價因股數不同而有所差異，每股盈餘為將稅後淨利除以發行股數，只要是除以流通在外的股數，基本上都還是可以做為比較的。

實務上，台灣股票市場中，仍多以 10 元面額股票為主，至 2016 年底，僅上、興櫃共三檔股票以非 10 元之彈性面額發行。台

灣未來實施彈性面額有其必要性，因為它可以幫助新創企業在虧損階段籌措資金上比較有彈性，對一般人的影響則是將來不再以股本來判斷一家公司的大小，而是以股數或是市值來判斷。只要財務上的比率是跟每股為基礎相關的，例如每股淨值、每股盈餘、每股股利，仍具有參考價值。

1.6 員工分紅費用化

接下來，我們要談談 2008 年爭議很大的「員工分紅費用化」，顧名思義，這是規定企業發給員工的股票分紅，必須列為帳面上的費用，而且還須以股票的市價認列。

在 2008 年以前，員工分紅配股被視為盈餘分配的一環，而非費用，使公司實施員工分紅配股時無須負擔任何成本，員工賦稅的負擔是以面額為基準，造成「肥了員工，瘦了股東」的現象，無法反映公司真實的獲利，且稀釋股東權益，資本市場補貼員工分紅的成本，造成公司給付員工酬勞費用低估、會計處理及報表表達未與國際接軌。2008 年 1 月 1 日開始施行員工分紅以公平市價認列為費用之新制，由於員工分紅總額固定，對高股價公司之員工，股價愈高，員工獲配股數愈低，則員工實質所得降低。

為什麼要這樣做？

2002 年 7 月 18 日《亞洲華爾街日報》的頭版頭條，就有答案：「台灣高科技業大量發紅利給員工，是全世界最慷慨的企業，卻造成投資人的權益劇減。」投資大師巴菲特就說：「當公司把有價值

的東西給員工，就是一種酬勞，如果不放在損益表上當作費用，是有爭議性的做法。」台灣部分公司，會到國外尋求第二上市，例如台積電就到美國發行美國存託憑證（ADR）³。在國外第二上市的目的，不單是為了籌措資金，還有可能是為了提高能見度，然而，在員工分紅這塊財報的編制處理原則不一，造成需要重編報表以符合國外上市規定。

在2008年以前，科技業的分紅非常盛行，薪資水準不高，但依照盈餘大方地給予員工股票作為分紅。這也是為什麼台灣的薪資有失落的20年，當初科技業把薪資壓低，以分紅股票來補償，造成其他產業薪資也提不上來。在歐美，員工分紅為薪資的一環，而在台灣，過去則是當成盈餘的分配，下一個年度的股東大會做盈餘分配即可。兩者最大的差異就在於員工分紅列入費用，會影響損益，使稅後淨利減少。若不列入費用，則會導致人事費用隱藏，損益表虛增美化。另外，員工分紅發放股票，造成股本膨脹，稀釋現有股東的權益，對現有股東也不太公平。

員工分紅—到底要不要參與除權息

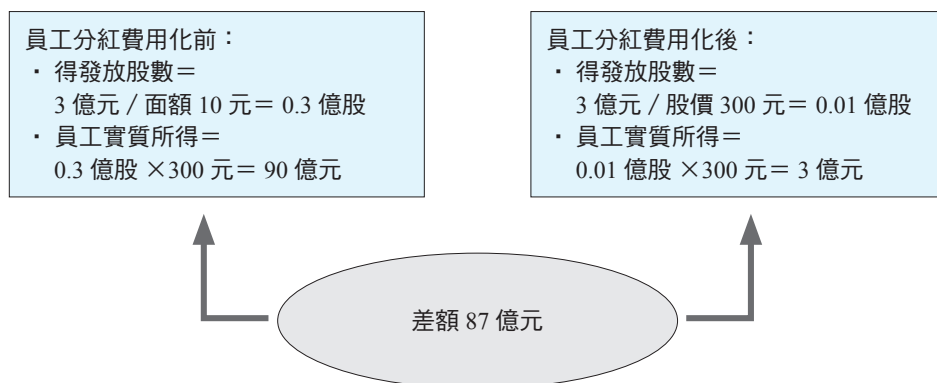
員工分紅費用化實施前的另一個議題，就是當發放股票股利與現金股利的時候，到底要不要參與除權息？首先簡單說明一下什麼是除權與除息：當發放股票股利時，會進行除權，調整發放股利後的基準股價；而發放現金股利時，則是會進行除息。員工股票分紅會把除權後的調整價格壓得更低，而此時到底該不該參與除權息，就與個人的課稅級距有關。

3 美國存託憑證（American Depository Receipt, ADR），後章節會有詳述

台灣自 1998 年來已實施兩稅合一（2015 年起為部分設算扣抵制），假若公司的可扣抵稅額遠超過投資者的課稅級距，例如公司的可扣抵稅額是 20%，投資者的課稅級距是 13%，那將來，若你持有這家公司的股票，政府就會退稅給你；反過來說，若投資者的課稅級距比可扣抵稅額還要高的話，將來就要補稅。因此要不要參加除權，首先得判斷你是高所得還是一般課稅級距，會影響退稅還是要補稅。但若僅持有幾張股票參與除權息的影響並沒有太大，而擁有龐大數量的股票之投資者便要深思了，畢竟股利收入是要列入綜合所得稅的。

員工分紅費用化後的改變

分紅費用化後，公司必須預先估一筆費用作為將來員工分紅之用，將來如果與實際分紅費用不一致的話，再做報表調節，而如果差異非常大的話，可能會被要求重編財報。員工分紅按市價課稅上路後，過去領股票身價三級跳的科技新貴首當其衝，使科技廠商透過分紅來吸引人才的誘因，不再像以往那般誘人。



員工分紅－會計處理

股票紅利股數 = 決議分紅金額 ÷ 股票公平價值

- 上市（櫃）公司以股東會決議日前一日之收盤價，考量除權除息影響後之金額計算
- 非上市（櫃）公開發行公司以最近一期經會計師查核之財務報告淨值為計算基礎
- 非公開發行公司以前一年度財務報表之淨值為計算基礎

各種獎酬員工方式之比較

方式	優點	缺點
員工認股權憑證	<ol style="list-style-type: none"> 1. 公司無盈餘時仍可發放 2. 員工行使時，公司會有現金流入 3. 適用非公開發行公司，且無二年閉鎖期 4. 公開發行公司，得限制員工二年或以上不得行使認股權，得發放給子公司員工 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 員工須出資 2. 員工須於行使認購權之年度課稅 3. 公開發行公司，給予個別員工的數量有限制，較不具彈性 4. 公司如無盈餘，大多沒有利差，無法達成激勵效果

方式	優點	缺點
庫藏股轉讓員工	<ol style="list-style-type: none"> 1. 公司買回庫藏股有維持股價之效果 2. 避免因發行新股造成股本膨脹 3. 公司可在股價低時買回，於適當時機再轉讓給員工，對員工具有激勵效果 4. 轉讓員工之價格可低於買回價格，對員工具有激勵效果 5. 可限制員工二年不得轉讓，得轉讓與子公司員工 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 公司無盈餘時不得買回庫藏股 2. 員工須出資，並於取得年度即課稅（以取得價計） 3. 買回用以轉讓員工總數有限制 4. 有可能虧損
限制員工權利新股	<ol style="list-style-type: none"> 1. 員工可有償或無償取得 2. 公司無盈餘時效果佳 3. 可集中給少數菁英（單一個人沒有發行數量 10% 的限制） 4. 達到約定條件才需給予 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 股權稀釋

資料來源：胡明偉（2013）

撇除分紅議題不談，公司仍有很多其他方式，可以給予員工薪水外的獎酬，例如認股權。認股權是指授予公司員工以一定的價格在將來某一時期購買一定數量公司股票的選擇權，一般授予高階管理人員或對公司有重大貢獻的員工。因此，認股權可視為有價證券，是有成本的。執行認股權時，公司將以當初約好之價格，給予員工執行，而此價格即為公司之發行成本，須列為費用，近年來，有了「限制型股票」的出現：

..... 限制型股票

企業為獎勵員工、或者是留住優秀人才所發行的股票，類似公司將新發行的股票贈送給員工，員工不需要付錢、或者以

折扣價格就可擁有，但是會限制持有人在一定年限內不能轉讓或賣出。台灣最早出現限制型股票的提議，是由台積電董事長張忠謀在 2004 年底提出，當時，美國企業界已常用此限制型股票作為員工獎勵之方式。2011 年 6 月立法院三讀通過，允許發行。

一般來說，公司給員工的股票，有限制兩年內不得轉讓的規定。而限制型股票，是指公司可根據個人績效的達到與否來裁量與制定，所以基本上限制型股票就是限制股東權益的「新股」，一定要是新股，而非已發行上市之庫藏股。限制型股票在公司沒有盈餘的時候亦可發行，但一定要是公開發行之上市上櫃公司才可發行，並且只能給予員工。例如，華碩很多子集團，但發行限制型股票只能給母集團的股東。而其好處是：費用公司可「分年」認列，減輕負擔，讓公司的每股盈餘（Earnings Per Share, EPS）比較好看。

1.7 除權基準價

當發放股票股利時，會進行除權而調整發放股利後的基準股價；當發放現金股利時，則是會進行除息。除權基準價的計算有一定的公式，本小節即說明除權基準價公式如何運用。自 2008 年 1 月 1 日起，公開發行公司員工分紅費用化制度實施，員工分紅配發股票的計算基礎改以公平價值計算，台灣證券交易所調整除權參考價之計算公式，新計算公式中將不再列計員工紅利轉增資之權利價值（即不再列計員工分紅配股率）。以下先以含有員工分紅配股率之舊制公式進行講解，讓大家感受一下員工分紅費用化前的爭議

所在，小節後段講解新制去除員工分紅配股率之除權參考價計算公式。

$$\text{除權參考價 (舊)} = \frac{\text{除權前夕收盤價} - \text{每股現金股利} + (10 \text{ 元} \times \text{員工分紅配股率})}{1 + \text{股票股利配股率} + \text{員工分紅配股率}}$$

例題 青草公司股價為 54 元，股東會通過股利分配現金股利 1.2 元，股票股利 0.9 元，員工分紅配股率 0.01968494 (=員工分紅總股數 ÷ 總股本)，請問青草公司除權參考價？

解 $(54 - 1.2 + 10 \times 0.01968494) \div (1 + 0.9/10 + 0.01968494)$
 $= 47.76$

除權後，價格由 \$54 降低至 \$47.76，所降低的價格 \$6.24，包含現金股利 1.2 元，股票股利 5.04 元，意即股東除權時僅領取一部分，員工亦獲取一部分。

股票股利 0.9 元，代表每 1000 股會給你 90 股⁴，而員工分紅的配股率則是員工分紅的總數除以總股本所得到的數字，根據除權基準價公式可得除權後價格應為 47.76。在沒有員工分紅配股的狀況下，除權參考價應為 48.44，因此員工分紅的加入，會比我們原本認知的除權基準價還要更下修，也就是從 48.44 降到 47.76。在青草公司的股利政策中，發放 1.2 元的現金股利，與 0.9 元的股票股利，而在股票股利這一塊中，除了在除權時領取一部分之外，員工也會領取一部分，換句話來說，員工分紅部分是來自於資本市場的補貼。

4 股票股利算法 = $\frac{\text{股票股利}}{\text{股票面額}} \times \text{股數}$ ，因此 $\frac{0.9}{10} \times 1000 = 90$ ，每 1000 股會給予 90 股。

除權後，價格由 54 降為 47.76，這中間之差 6.24，包含現金股利 1.2 元，剩下的即是股票股利 5.04 元。

考慮有現金增資的情況下的除權參考基準價

除權參考價＝

$$\frac{\text{除權前夕收盤價} - \text{每股現金股利} + (10 \text{元} \times \text{員工分紅配股率}) + \text{現金增資認購價} + \text{現金增資配股率}}{1 + \text{股票股利配股率} + \text{員工分紅配股率} + \text{現金增資配股率}}$$

員工股票股利占盈餘轉增資比例

員工股票股利占盈餘轉增資比例＝

$$\frac{\text{員工分紅配股率}}{\text{員工分紅配股率} + \text{股票股利配股率}}$$

例題 延續上例

解 員工股票股利占盈餘轉增資比率＝

$$0.01968494 \div (0.09 + 0.01968494) = 17.9468\%$$

在 5.04 元的股票股利中，員工股票分紅吃掉了 0.905 元（5.04 × 17.9468%），這部分須由全體股東負擔。因此，員工分紅配股壓低除權基準價，獲利空間明顯縮小。

員工分紅壓低除權後的價格，獲利空間明顯減少，股東等待填權的時間相對來說更久。在 5.04 元的股票股利中，員工分紅占整個盈餘轉增資比率 17.94%，將近 0.91 的部分是由全體股東來分擔，除了會稀釋原有股東的權益外，更糟糕的是，若員工將分紅股票立刻賣掉，會造成賣壓，導致公司股價往下掉。各位可以想想看，在

上述所提的多項議題中，如人事費用的隱藏、企業盈餘的虛增、稀釋原有股東的權益以及員工分紅部分由全體股東來分擔等等，這些到底合不合理呢？筆者在這裡不再做過多的引述，大家可以仔細去思考了解一下。

公開發行公司員工分紅費用化制度實施，員工分紅配發股票的計算基礎改以公平價值計算，現行新計算公式中將不再列計員工紅利轉增資之權利價值（即不再列計員工紅利配股率）：

$$\text{除權參考價（新）} = \frac{\text{除權前夕收盤價} - \text{每股現金股利} + (\text{現金增資認購價} \times \text{現金增資配股率})}{1 + \text{無償配股率（盈餘及資本公積配股率）} + \text{現金增資配股率}}$$

假設 A 上市公司公告決定分派股息及紅利或其他利益之資料如下：

每壹股配發現金股利：5.5 元	
盈餘轉增資：20,000,000 股	
資本公積轉增資：20,000,000 股	※ 無償配股率 = 盈餘配股率 + 資本公積配股率 = (20,000,000 股 / 2,000,000,000 股) + (20,000,000 股 / 2,000,000,000 股) = 0.01 + 0.01 = 0.02
員工紅利轉增資金額：1,000,000 股	
可參與權利分派之股數：2,000,000,000 股	
除權交易日：105 年 7 月 15 日	※ 需自行計算
除權前一營業日收盤價：即 105 年 7 月 14 日收盤價 85.00 元	

本範例取自台灣證券交易所證券刊物編號 02-97211

$$\bullet \text{ 除權參考價（新）} = (85.00 \text{ 元} - 5.5 \text{ 元}) / (1 + 0.02) = 77.94 \text{ 元。}$$

- 除權交易日漲停價格 = $77.94 \times (1 + 0.1) = 85.73$ ，為符合價格升降單位及漲幅不超過 10%，故漲停價格為 85.73 元。

如同前所述，到底要不要參加除權，首先得衡量個人的課稅級距，假若股東的課稅級距很高（ex. 最高 45%），則有可能股利應繳所得稅超過可扣抵稅額，不建議參加，因為股東必須補足差額的部分。假若你的課稅級距不高（ex. 13%），則有可能股利應繳所得稅並未超過可扣抵稅額，建議參加除權，政府會將差額退稅。同時，新制實施後，員工分紅部分來自於資本市場的補貼，已經不在是個議題。

1.8 庫藏股

公司將已經發行的股票從市場中買回，存放於公司，並且尚未註銷或重新售出的這些股票，就稱為庫藏股。公司無盈餘時，不得買回庫藏股。庫藏股的實施可以減少市場上流通在外的股數，並且不能列為公司資產，而應列為股東權益的減項。我們常常可以看到新聞中某些公司祭出「庫藏股」手段，來維護股價，這是常見的庫藏股實施目的之一。台灣於 2000 年 8 月 7 日開始正式實施庫藏股制度，而庫藏股的實施的目的可分為主要三項：

	買回庫藏股的目的	優點
第一種	轉讓股份給員工 (未來 3 年內須轉讓完畢，否則註銷)	提供員工股票紅利，不必另發行新股，避免股本膨脹

	買回庫藏股的目的	優點
第二種	可轉換公司債或認股權憑證之發行，作為股權轉換之用	不必另外發行新股來因應投資人或債權人的轉換要求，避免股本膨脹
第三種	為維護公司信用及股東權益，必須於 6 個月之內辦理變更登記，並註銷股份	維護股價，並且達到股本瘦身的目的

■ 轉讓給員工（員工須出資）

公司欲將股份轉讓予員工，若不想發行新股，則須從市場上買回。這樣的做法不會犧牲到原有股東的權利，避免股本膨脹；然而，若未於 3 年內轉讓完畢，則須予以註銷，註銷後才會使股本減少。

■ 執行認股權（員工須出資，行使認購權之年課稅）與可轉換公司債的股權轉換

公司給予員工認股權或是發行可轉換公司債時，須預留一些股份，以便讓員工或債權人執行股權轉換，同樣的，為了不使股本膨脹，公司可選擇由庫藏股買回，因此，整個股東權益是不會變動的。然而，認股權和可轉債是可以給予特定人士的。公司向市場上的股東購買持股，轉而給予特定人士，就好像犧牲某些股東的利益來嘉惠一些特定人士。基本上，公司若有錢，應該要投資一些有利於公司的投資機會，或者若公司現金居多的話，也可以去買機器、設備或是人力資源，把錢拿去市場上買流通在外的股票而且嘉惠特定人士，這樣子的做法是否妥當，值得大家思考。

■ 護盤

當股價無預警直往下落時，公司為了維護信譽與股東權益，會

宣布實施庫藏股護盤。若純粹護盤的話，是比較受到大眾的認可與青睞，畢竟「取自於股東，用之於股東」，公司藉由自己買回過去在市場發行的部份股票，使市場上流通的公司股票張數減少，藉以拉升股價。由於公司的市值總額，是由股價乘以總發行股數，在市值不變的情況下，發行股數減少，股價就勢必增加。宏達電曾經實施了 10 多次的庫藏股以護盤。

庫藏股基本上只是一種財務上的操作，對公司的營運狀況不會有太多的改變，而公司的本益比也不應有太大的變化。就過去台灣這幾年來實施庫藏股的目的調查中，以員工轉讓最多，第二是護盤，最後才是用於執行認股權或可轉換公司債的股權轉換。

為什麼庫藏股用於轉讓員工的使用是最多的？

如前面所提過的，在 2008 年員工分紅費用化以前，台灣的財報在員工分紅這塊的處理表達方式與國外很不一樣，導致影響綜合損益表中最後的稅後淨利。歐美國家將員工分紅當作薪資處理，而薪資算是人事費用的一環，所以在損益表上，實際上要把它放在費用上，費用增加稅後淨利即減少，而台灣早期把他當成盈餘的分配，不會列入損益考量，造成損益表盈餘虛增的狀況，所以台灣早期才會這麼喜愛以股票作為分紅。

然而，若台灣上市公司欲於國外第二上市，員工分紅造成盈餘虛增過度美化的情況下，將被要求重編財務報表，把薪資列入費用。第一個受到衝擊的是稅後淨利，接下來會受到衝擊的是 EPS，再來就是股價。所以，後來漸漸地員工分紅不再發股票，有些企業直接提高員工薪資，有些則改以買回庫藏股予員工轉讓。

庫藏股 vs. 普通股

庫藏股的回購往往作為對股東的回報，但比直接發放紅利更省稅。公司認為自己股票價格偏低時也往往會進行庫藏股回購，作為一種提升股價的手段。庫藏股還可用於刺激與提高自己公司股票的交易量與股價。庫藏股也可以用於提供公司內部的股票期權等員工福利。庫藏股與普通股相比有如下限制：

1. 庫藏股不分享紅利。
2. 庫藏股在股東投票時不計入內。
3. 庫藏股總價值不能超過公司資本的 5%。

一般來說公司購回庫藏股後，由於發行股票總數減少，可能會刺激股價上升。有些投資者也把公司回購庫藏股作為一個信號，即該股價可能偏低。

庫藏股的會計處理

價值如高於面值加股票發行溢價合計	價值如低於面值加股票發行溢價合計
借：股本 資本公積 - 股票發行溢價 資本公積 - 過去執行庫藏股產生 保留盈餘 貸：庫藏股票	借：股本 資本公積 - 股票發行溢價 貸：庫藏股票 資本公積 - 庫藏股交易

員工轉讓未於 3 年轉讓完畢須註銷，或是護盤用的庫藏股於 6 個月內辦理變更登記並註銷，到底要拿什麼來註銷呢？由於我們並非會計課程，所以這裡只是給大家一點概念而已。若公司今天要註

銷股票，假設該公司購回庫藏股時的股價乘以購回股數遠遠超過股本的話，在會計的紀錄上為借股本貸庫藏股票。借股本，代表股東權益項的股本減少；而貸庫藏股票，表示股東權益項的庫藏股票增加。萬一本股本不夠減，下一步就是要侵蝕到資本公積—股票發行溢價，再不夠的話，就再侵蝕到下一項的資本公積—過去執行庫藏股產生，最後的手段，則是侵蝕保留盈餘。若購買庫藏股交易轉讓給員工有獲利的話，這部分對公司來說並不能真的當成獲利，而是要轉到股東權益項下的資本公積。

我們可以想想看這個結果，如果今天股本不夠，侵蝕到資本公積，再侵蝕到另外一塊資本公積，最後若連保留盈餘都要去侵蝕的話，那淨值也會跟著萎縮。每股淨值下降，對債權人來說，頓失保障；對股東來說，淨值減少當然也不好。所以，千萬不要以為實施庫藏股護盤，就絕對是好消息，這時候應該要再多想一下，公司實施庫藏股的時機點，是不是在股價的相對高點，如果是的話，反而可能造成股東權益的減損。我們來看一下宏達電的這個例子：

CASE

宏達電實施庫藏股

宏達電近年來多次於高價實施庫藏股，效果不如現金減資。實施庫藏股只有利於部分股東，不像現金減資可以讓整體股東受惠，並且錯用庫藏股會損害股東權益，甚至造成自有資本比率下降，影響財務結構。

宏達電十次庫藏股部分註銷，使淨值減損 206 億元，自有資本比率從 2007 年的六成下降到 2012 年年底的四成。而庫藏股買進價格高於每股淨值，每股淨值反而降低，甚至由於沖銷保留盈餘和資本公積，而影響公司未來配股配息的能力。註銷庫藏股時，須按股權比例借記（沖銷）資本公積—股票發行溢價與股本，不足時再沖銷過去執行庫藏股所產生的資本公積，再不足則減少保留盈餘。

雖庫藏股可減少在外流通股數，提高每股盈餘和股東權益報酬率（Return On Equity, ROE），還可避免因為股價過低而傷害股東權益，但宏達電多半買在相對高點來看，股東反而深受其害。

資料來源：今周刊

宏達電在短短幾年中實施了 10 次的庫藏股，屢屢在相對高價實施庫藏股的結果，造成淨值減損 206 億，原本實施庫藏股，寓意是要給市場上的投資人表示信心，然而從另一個角度來看，結果反而使股東權益深受其害。若有公司實施庫藏股，我們首先得要了解它的動機和目的，還有實施庫藏股是不是在相對高點，這些都是很重要的。

在高價實施庫藏股，效果不如現金減資⁵。現金減資基本上也會造成股本減少，然而庫藏股只有利於部分股東，而減資則是嘉惠所有的股東，若錯用庫藏股會損害到股東權益，在高價實施侵蝕到

5 減資：減少股本，是一種公司財務上的調整。有關減資，後部分章節將有詳述。

資本公積、保留盈餘時，股東權益會受損，股東權益受損的話，會造成淨值下降，自有資本的比率下降，最後會影響到公司的資本結構，也就是財務結構。

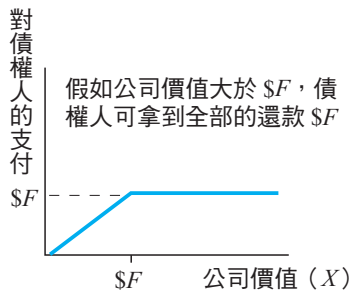
1.9 股東與債權人的代理問題

我們前面有提到淨值降低，會影響到股東與債權人的權益，由於兩者與公司的利害關係不同，因此股東與債權人之間存在「代理人問題」。假如公司想要投資一個具前瞻性且風險性較高的投資標的，一般股東大致都會同意，如果這項投資案成功的話，股價可能會翻漲好幾倍，而投資失敗頂多賠上手上的持股而已；然而，對債權人而言，就算公司投資成功，債權人也僅是拿回利息及本金，若投資失敗，卻是有可能一毛錢也拿不回來。因此，就債權人的角度而言，不會願意讓公司投資風險性過高的標的。這個，就是股東與債權人之間的衝突，也就是代理人問題。其他常見股東與債權人之間的代理問題如下：

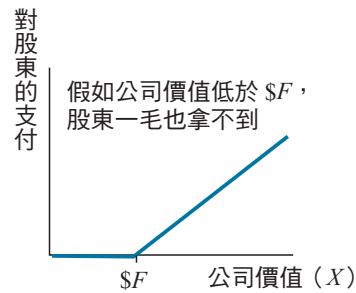
- **資產替換**：指未經債權人同意，公司投資在風險比原先預期高的專案。風險較高的案子成功後，債權人只能拿到固定的利息收入，沒有額外的補償，但一旦失敗後，公司可能無法如期支付利息和本金，損失將由股東和債權人共同承擔。
- **債權稀釋**：股東為提高利潤，未得到現有債權人的同意，就促使管理當局發行新債。提高負債比，提升財務風險，進而降低原有債權人的債權價值。

- **股利支付：**債權人將錢借給公司後，管理當局並未拿去投資，卻將這筆錢當做股利發給股東。
- **投資不足：**若管理當局發現，投資利益只能歸債權人享有，會故意放棄原本有利可圖的專案。

我們以下方的圖示來說明債權人、股東與公司價值之間的關係，橫軸顯示公司價值的大小。左圖表示公司對債權人的支付價值，右圖表示公司對股東的支付價值。同上所敘述，如果公司股價飆漲顯然對股東非常有利，而債權人頂多拿會自己的債務；可是若經營不善風險增加的話，股東頂多賠的是手上的持股，而債權人也什麼都拿不回來。

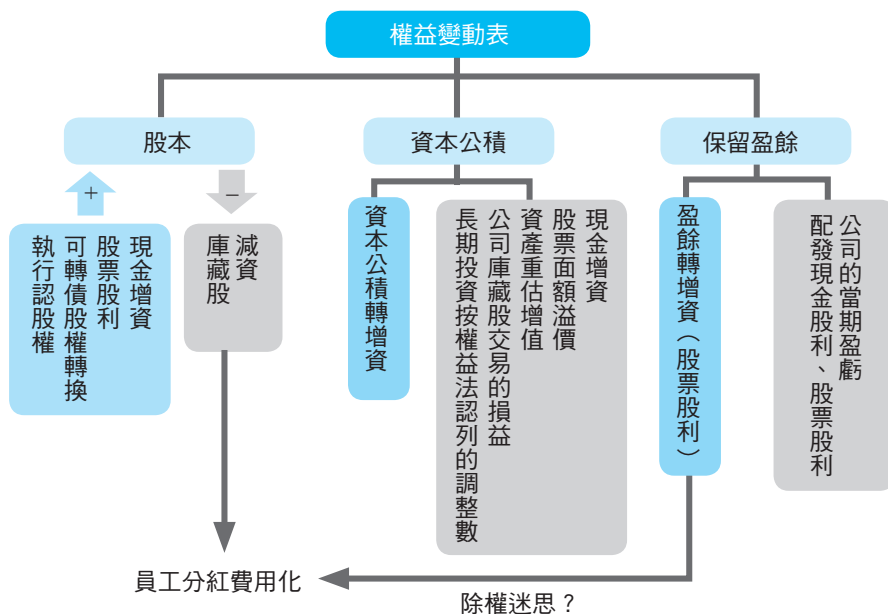


債權人可拿到 $\$F$
假如公司價值低於 $\$F$ ，債權人得到剩餘的公司價值
以代數來看，債權人的請求權可表示：
 $\text{Min}[\$F, \$X]$



假如公司價值高於 $\$F$ ，股東得到高於 $\$F$ 的價值
以代數來看，股東的請求權可表示：
 $\text{Max}[0, \$X - \$F]$

結語



擁有公司股票，即為股份有限公司之出資人，視為股東。股東必須關心自己所出資之公司，亦須關心自己所擁有之權益。本章節從股東權益引入，首先敘述組成股東權益的三大支柱：股本、保留盈餘、資本公積。接著講述彈性面額實施之影響，往後公司之面額不再固定為 10 元，然後說明員工分紅費用化以及除權基準價之影響。尤其庫藏股為本章節之重點，實施庫藏股前兩項目的轉讓員工與可轉債之部分，只是暫時買回，之後仍會再度重新發行，基本上不會改變股本、每股淨值與 EPS，第三種目的是護盤，以維護公司信用與股東權益，註銷時會降低股本，有提高 EPS 和每股淨值的效果，而前兩項目的中有圖利特定人的疑慮。最後，我們談及了股東與債權人之衝突點，兩者之「代理人問題」之關係。單單一個股東權益中，就包含了許多常見的財務議題，對股東權益有所基本認知，才不會損失身為股東的基本權利。